

投资评级： 增持（下调）

 收盘价（元） 7.36
 目标价（元） 8.00
 上次目标价（元） 不适用

韩伟琪

执业证书编号：

S1100515080001

机械

(021)68416988*206

e-mail

hanweiqi@cczq.com

川财证券研究所

成都：

 交子大道177号中海国际B座
 17楼，610041

总机：(028) 86583000

传真：(028) 86583002

远大智能（002689.SZ）

——15年低于预期，维持中长期观点

核心观点

- ◆ 远大智能发布业绩修正预告，受全球经济下滑和国内房地产行业持续低迷等因素影响，公司2015年度订单签约量和在手合同执行率均呈小幅下降趋势，发货梯量和验收梯量较14年下降，导致公司15年营业收入下滑20%左右；再加上房地产行业的资金回款不良造成应收款坏账增加，以及因实施股权激励确认的费用增加较多，导致15年度公司净利润YoY下降35%-45%（此前三季报中预增0%~10%）。
- ◆ 远大智能15年的净利润情况低于我们及市场的预期，低迷的主要原因仍是经济大环境低迷导致电梯业务收入、利润的下降；坏账计提和股权激励费用为次要原因。
- ◆ 对于2016年、17年的预期，我们下调了对公司电梯销售主业的与其增速，但维持原先报告中对于电梯安装维保、科特迪瓦海外地产项目以及智能磨削机器人业务的判断预期。同时也继续看好远大集团旗下优秀资产，如远大科技园作为科技创新项目的孵化基地，为上市公司输入良好的技术和产品的潜力。
- ◆ 鉴于以上，我们下调了公司16、17年的收入预期分别至25.8亿元和34.4亿元（下调幅度为17%和17.6%），YoY分别增长54.27%和37.06%；实现净利润1.88亿元和3.08亿元，YoY分别增长74.52%和63.75%；对应EPS分别为0.195元和0.319元。按1月26日收盘价7.36元（70亿市值）计，公司16、17年P/E为37倍和23倍，鉴于大市不稳，电梯业务低于预期，投资建议短期下调为增持。

财务和估值数据摘要

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1652	1958	1629	2513	3444
增速	9.28%	18.49%	-16.80%	54.27%	37.06%
归属母公司股东净利润（百万元）	157	190	108	188	308
增速	26.52%	21.08%	-43.23%	74.52%	63.75%
总股本（百万股）	402.84	523.70	962.35	962.35	962.35
EPS（元）	0.389	0.362	0.112	0.195	0.320
P/E（X）	18.93	20.32	65.77	37.69	23.02

财务报表及估值分析

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1652	1958	1629	2513	3444
减: 营业成本	1103	1273	1036	1654	2230
营业税金及附加	15	16	16	25	34
营业费用	216	243	205	302	408
管理费用	140	167	204	276	375
财务费用	-2	2	3	8	14
资产减值损失	26	40	55	50	60
加: 投资收益	-5	0	0	0	0
营业利润	149	215	110	198	323
加: 营业外收入	43	27	30	35	50
减: 营业外支出	0	15	15	15	15
利润总额	192	227	125	218	358
减: 所得税	36	38	17	31	50
少数股东损益	-1	-1	-1	0	0
归属母公司净利润	157	190	108	188	308
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	515	542	467	628	714
应收帐款	639	835	935	1309	1570
存货	312	286	315	453	507
流动资产合计	1548	1742	1794	2458	2876
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	475	659	652	848	891
在建工程	215	24	45	39	37
无形资产	316	298	307	313	329
非流动资产合计	1059	1040	1260	1356	1298
资产总计	2607	2782	3054	3814	4175
流动负债	984	1195	1219	1633	1878
长期负债	311	202	424	487	365
负债合计	1295	1397	1643	2121	2244
股本	-3	-4	-4	-5	-5
资本公积	1310	1384	1411	1694	1931
未分配收益	2605	2780	3054	3814	4175
少数股东权益	1059	1040	1260	1356	1298
股东权益合计	2607	2782	3054	3814	4175
负债与股东权益合计	984	1195	1219	1633	1878

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	176	192	135	224	268
投资性现金净流量	-121	-38	-30	-248	-59
筹资性现金净流量	-151	-152	-155	185	-124
现金流量净额	-99	2	-50	161	86

财务分析和估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力 (%)					
毛利率	33.23	34.97	36.40	34.18	35.27
净利率	9.48	9.69	6.61	7.48	8.94
ROE	89.13	98.61	79.97	84.08	114.73
ROA	15.92	15.87	8.84	11.51	16.39
成长能力 (%)					
销售收入增长率	9.28	18.49	-16.80	54.27	37.06
净利润增长率	26.52	21.08	-43.23	74.52	63.75
资本结构					
资产负债率 (%)	-0.35	-0.33	-0.36	-0.29	-0.28
流动比率	4.98	8.63	4.23	5.04	7.87
速动比率	3.98	7.22	3.49	4.12	6.48
经营效率					
总资产周转率	1.81	1.80	1.35	1.76	1.96
存货周转率	3.86	4.26	3.45	4.31	4.64
业绩和估值					
EPS	0.389	0.362	0.112	0.195	0.320
BPS	3.25	2.64	1.47	1.76	2.01
P/E	18.93	20.32	65.77	37.69	23.02
P/B	2.26	2.79	5.02	4.18	3.67

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。